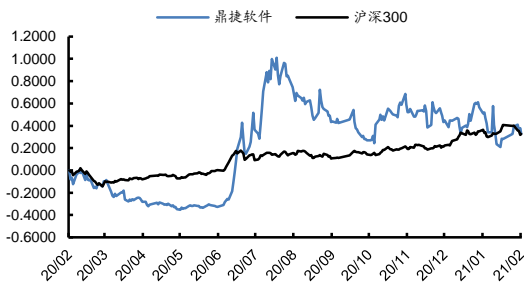


研究所

证券分析师：宝幼琛 S0350517010002
baoyc@ghzq.com.cn
证券分析师：任春阳 S0350517100002
021-68930177 rency@ghzq.com.cn
联系人：张若凡 S0350119070030
zhangrf@ghzq.com.cn

股权激励落地，静待工业富联协同 ——鼎捷软件（300378）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
鼎捷软件	-15.3	-16.6	35.5
沪深 300	-2.8	11.4	32.6

市场数据

	2021-02-25
当前价格（元）	25.00
52 周价格区间（元）	12.17 - 40.64
总市值（百万）	6656.68
流通市值（百万）	6648.45
总股本（万股）	26626.74
流通股（万股）	26593.79
日均成交额（百万）	291.32
近一月换手（%）	64.39

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

事件：

公司 2 月 25 日晚公告：公司向 10 名激励对象授予 189 万股股票期权，向 219 名激励对象授予 690 万股限制性股票，2021 年 2 月 25 日为首次授予日，另外预留 121 万股股票，总共 1000 万股，占公司总股本的 3.76%。对此，我们点评如下：

投资要点：

■ 股权激励落地绑定核心员工利益，大陆地区营收翻倍彰显信心

公司 2021 年 2 月 10 号公告了股权激励计划，2 月 25 日首次授予，此次股权激励分为两部分：1）其中限制性股票 690 万股，授予价格 12.11 元/股（市场均价 50%），业绩考核条件是 2021-2023 年营收较 2019 年分别增长 15%/30%/45%，剔除股权激励费用后的净利润较 2019 年分别增长 5%/8%/10%；2）股票期权 121 万股，行权价格 24.22 元/股（市场均价），行权条件是 2021-2023 年中国大陆内营收分别较 2019 年增长 30%/70%/100%，对核心高管股票期权激励，设置大陆地区营收翻倍的指标，一方面说明公司未来将加大大陆地区业务开发，另一方面营收翻倍彰显出公司高管对未来业务发展充满信心。此次股权激励对象 219 名，覆盖范围较广，绑定核心员工利益，利于公司长期发展。

■ 国内制造业 ERP 龙头，有望受益于国内智能制造行业发展

公司是国内制造业 ERP、MES 管理软件龙头企业，主要产品为自研 ERP、E-ERP 以及行业解决方案，并面向超大型客户提供 SAP 代理服务。公司聚焦制造业、流通业等行业，在台湾及大陆地区累计服务客户超过 5 万家，根据赛迪的数据显示，2017 年公司 ERP 产品在制造业中市占率达到 14.7%，位居国产软件第一位。目前国内企业正在进行数字化转型，智能制造处于快速发展期，公司也在向智能化与云化转型，围绕以 ERP 为核心，衍生出面向工厂的智能化工业软件产品（包括 MES、APS 等），并提供 saas 服务，公司有望受益于国内智能制造行业发展。

■ **工业富联成为第一大股东，静待协同效应**

2020年12月14日，公司原第一大股东 DC Software 将其持有的公司 3997.13 万股股份以 14 元/股价格转让给工业富联，后者将以 15.19% 持股比例成为公司第一大股东，与一致行动人合计持股比例达到 22.85%。作为国内 3C 制造巨头，工业富联把以工业互联网为代表的科技服务作为未来战略方向，面向制造企业输出产线智能化改造升级服务及软硬一体化解决方案。工业富联入股鼎捷软件，我们认为双方业务深度互补，将在三方面产生协同：1) 工业富联转型工业互联网，正积极推进智能制造体系建设与自有工厂的智能化改造，鼎捷软件有望深度参与其中并受益；2) 两者将会共同探索 IT（信息技术）+OT（操作技术）融合，对外进行科技服务输出；3) 工业富联对制造业 Know-how，与鼎捷软件深入沟通开发新的工业软件产品，丰富产品线。

■ **盈利预测和投资评级：**首次覆盖给予“买入”评级。我们认为公司与工业富联具有深度协同效应，工业富联入股有望给公司带来成长边界扩张和价值重估机会。预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.42、0.57、0.75，对应当前股价 PE 分别为 59、44、34 倍，首次覆盖给予“买入”评级。

■ **风险提示：**1) 与工业富联协同效应不及预期的风险；2) 公司大陆业务拓展不及预期风险；3) 工业软件拓展低于预期风险；4) 宏观经济下行风险。

预测指标	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入（百万元）	1467	1564	1841	2168
增长率(%)	9%	7%	18%	18%
归母净利润（百万元）	103	111	148	195
增长率(%)	30%	8%	34%	32%
摊薄每股收益（元）	0.51	0.42	0.57	0.75
ROE(%)	7.33%	7.41%	9.16%	10.99%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：鼎捷软件盈利预测表

证券代码:	300378.SZ				股价:	25.00	投资评级:	买入	日期:	2021-02-25
财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	每股指标与估值		2019	2020E	2021E	2022E
盈利能力					每股指标					
ROE	7%	7%	9%	11%	EPS		0.51	0.42	0.57	0.75
毛利率	83%	83%	85%	86%	BVPS		6.87	5.69	6.14	6.74
期间费率	64%	74%	74%	74%	估值					
销售净利率	7%	7%	8%	9%	P/E		49.34	58.94	44.14	33.52
成长能力					P/B		3.64	4.39	4.07	3.71
收入增长率	9%	7%	18%	18%	P/S		3.48	4.19	3.56	3.02
利润增长率	30%	8%	34%	32%	利润表 (百万元)					
营运能力					营业收入		2019	2020E	2021E	2022E
总资产周转率	0.65	0.67	0.73	0.78	营业收入		1467	1564	1841	2168
应收账款周转率	5.10	6.08	6.29	6.52	营业成本		243	258	285	313
存货周转率	22.51	17.38	18.25	18.25	营业税金及附加		11	13	15	17
偿债能力					销售费用		747	790	924	1084
资产负债率	38%	36%	36%	36%	管理费用		180	358	420	490
流动比	1.43	1.57	1.64	1.74	财务费用		7	3	4	5
速动比	1.42	1.55	1.63	1.72	其他费用/(-收入)		11	10	10	10
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	营业利润		143	152	203	268
现金及现金等价物	516	988	1132	1309	营业外净收支		0	1	1	1
应收款项	288	257	293	333	利润总额		143	153	204	269
存货净额	11	16	16	18	所得税费用		39	41	55	73
其他流动资产	402	359	366	374	净利润		104	112	149	196
流动资产合计	1216	1300	1487	1714	少数股东损益		1	1	1	1
固定资产	788	772	793	818	归属于母公司净利润		103	111	148	195
在建工程	0	0	0	0	现金流量表 (百万元)					
无形资产及其他	126	126	113	101	经营活动现金流		239	227	222	271
长期股权投资	61	60	60	60	净利润		104	112	149	196
资产总计	2270	2336	2531	2771	少数股东权益		1	1	1	1
短期借款	297	265	315	365	折旧摊销		50	91	90	91
应付款项	83	92	100	109	公允价值变动		0	0	0	0
预收帐款	184	184	202	226	营运资金变动		84	5	(69)	(83)
其他流动负债	288	288	288	288	投资活动现金流		(180)	72	(21)	(25)
流动负债合计	851	828	904	987	资本支出		15	16	(21)	(25)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资		1	1	0	0
其他长期负债	8	8	8	8	其他		(195)	55	0	0
长期负债合计	8	8	8	8	筹资活动现金流		413	(54)	20	11
负债合计	859	836	912	994	债务融资		(304)	(32)	50	50
股本	204	262	262	262	权益融资		23	0	0	0
股东权益	1411	1500	1620	1777	其它		694	(22)	(30)	(39)
负债和股东权益总计	2270	2336	2531	2771	现金净增加额		472	244	222	257

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【计算机组介绍】

宝幼琛，本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经历，目前主要负责计算机行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

任春阳，华东师范大学经济学硕士，3年证券行业经验，2016年进入国海证券，从事计算机与环保行业上市公司研究。

张若凡，上海交通大学数学学士、金融硕士，2019年加入国海证券，从事计算机行业上市公司研究。

【分析师承诺】

任春阳、宝幼琛，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。